



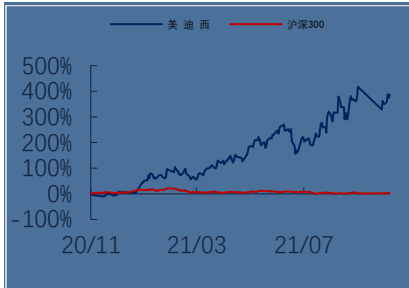
Research and
Development Center

盈利能力大幅提升，研发创新增强综合竞争力

—美迪西(688202)公司点评报告

2021年10月29日

周平
S1500521040001
15310622991
zhouping@cindasc.com

证券研究报告
公司研究
公司点评报告
美迪西(688202)


资料来源：万得，信达证券研发中心

公司主要数据

收盘价(元)	735.00
52周内股价波动区间(元)	148.69-800.01
最近一月涨跌幅(%)	0.55
总股本(亿股)	0.62
流通A股比例(%)	41.94
总市值(亿元)	455.70

资料来源：信达证券研发中心

信达证券股份有限公司
 CINDA SECURITIES CO., LTD
 北京市西城区闹市口大街9号院1号楼
 邮编：100031

盈利能力大幅提升，研发创新增强综合竞争力

2021年10月29日

本期内容提要：

- **公司发布2021年三季报：**前三季度实现营业收入7.86亿元，同比+81.62%，归母净利润1.81亿元，同比+142.06%，扣非后归母净利润1.76亿元，同比+145.70%；公司经营性现金流净额为2.01亿元，同比+71.42%。单三季度公司实现收入3.01亿元，同比+74.61%，归母净利润0.68亿元，同比+141.67%，扣非后归母净利润0.66亿元，同比+138.71%。
- **多举措增强服务质量，提升公司盈利能力。**2021年前三季度，公司总研发投入为0.56亿元，同比+85.20%，单三季度研发投入为0.22亿元，同比+99.52%，公司加速投入研发创新，提升技术水平和服务能力，同时积极强化管理，提高运营效率，大幅增强盈利能力。截止报告期末，公司总资产实现15.98亿元，同比+17.1%，ROE为15.07%，同比+7.82个百分点，基本每股收益为2.92元/股，同比+141.32%。
- **汇兑损失拉高费用率，规模优势大幅提升利润率。**2021年前三季度公司毛利率为44.46%，同比+7.04个百分点，净利率为23.32%，同比+5.34个百分点，公司一体化优势和规模效应逐步体现，提升运营效率，驱动利润率大幅增长。期间费用率为18.31%，同比+0.75个百分点，其中销售费用率为4.07%，同比-1.19个百分点，管理费用率为7.43%，同比-0.10个百分点，财务费用率为-0.32%，同比+1.9个百分点，研发费用率为7.12%，同比+0.14个百分点。上年同期利息收入较高，叠加汇兑损失致使财务费用率上升，拉高期间费用率。
- **聚焦高景气赛道，打造中外联动的一体化平台。**2021年前三季度，公司在建工程为1.08亿元，同比+901.35%，合同负债为0.93亿元，同比+72.77%，提示公司新增订单高速增长，正加速扩充产能以增强业务承接力，截止至2021年6月30日，有2.62万m²实验室正在建设中。公司积极拓展海外业务，2021年7月，任命国内外管理经验丰富的戴学东博士为美迪西国际研发服务部执行副总裁，加快海外市场开发进度。我们认为，公司聚焦于临床前CRO这一高景气赛道，不断进行研发创新，并且积极拓展海外市场，为客户提供中外一体化服务，实力不断增强，随着产能逐步落地，有望保持稳健发展趋势。
- **盈利预测：**预计2021-2023年公司营业收入为12.06、19.86和29.78亿元，同比增长81.1%、64.6%、50.0%；归母净利润分别为2.85、4.55和6.99亿元，同比增长120.0%、60.0%、53.4%，对应2021-2023年PE分别为160/100/65倍。
- **风险因素：**行业竞争加剧、国内国际政策、核心技术人员流失等风险。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	449	666	1,206	1,986	2,978
增长率 YoY%	38.3%	48.2%	81.1%	64.6%	50.0%
归属母公司净利润 (百万元)	67	129	285	455	699
增长率 YoY%	9.5%	94.4%	120.0%	60.0%	53.4%
毛利率%	35.9%	41.1%	45.3%	45.4%	45.9%
净资产收益率ROE%	6.7%	11.5%	19.4%	22.5%	24.3%
EPS(摊薄)(元)	1.07	2.09	4.59	7.35	11.27
市盈率 P/E(倍)	54.34	75.34	160.11	100.06	65.24
市净率 P/B(倍)	3.64	8.68	31.14	22.51	15.83

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为 2021 年 10 月 29 日收盘价

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	799	699	675	1,085	1,985
货币资金	636	466	278	420	1,003
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	123	150	271	463	683
预付账款	8	15	25	40	61
存货	12	33	41	71	109
其他	20	35	59	91	130
非流动资产	329	665	1,159	1,524	1,758
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	156	343	729	984	1,109
无形资产	5	235	244	253	262
其他	169	87	187	287	387
资产总计	1,128	1,364	1,834	2,608	3,743
流动负债	114	196	316	515	772
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	0	0	0	0	0
应付账款	51	87	145	231	349
其他	63	109	172	283	422
非流动负债	14	33	33	33	33
长期借款	0	0	0	0	0
其他	14	33	33	33	33
负债合计	128	229	349	547	804
少数股东权益	8	12	22	37	61
归属母公司股东权益	993	1,123	1,463	2,024	2,878
负债和股东权益	1,128	1,364	1,834	2,608	3,743

重要财务指标

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	449	666	1,206	1,986	2,978
同比(%)	38.3%	48.2%	81.1%	64.6%	50.0%
归属母公司净利润	67	129	285	455	699
同比(%)	9.5%	94.4%	120.0%	60.0%	53.4%
毛利率(%)	35.9%	41.1%	45.3%	45.4%	45.9%
ROE%	6.7%	11.5%	19.4%	22.5%	24.3%
EPS(摊薄)(元)	1.07	2.09	4.59	7.35	11.27
P/E	54.34	75.34	160.11	100.06	65.24
P/B	3.64	8.68	31.14	22.51	15.83
EV/EBITDA	30.36	50.44	119.69	81.78	55.91

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	449	666	1,206	1,986	2,978
营业成本	288	392	659	1,085	1,612
营业税金及附加	0	0	1	10	15
销售费用	28	34	62	99	149
管理费用	36	52	90	149	225
研发费用	28	47	87	142	211
财务费用	-5	-8	-7	-7	-14
减值损失合计	0	-1	0	0	0
投资净收益	0	1	1	2	3
其他	1	4	13	17	26
营业利润	75	152	329	527	809
营业外收支	3	-2	1	1	1
利润总额	78	150	330	528	810
所得税	9	16	36	57	88
净利润	69	134	294	471	722
少数股东损益	2	5	9	15	24
归属母公司净利润	67	129	285	455	699
EBITDA	98	184	378	552	797
EPS(当年)(元)	1.07	2.09	4.59	7.35	11.27

现金流量表

会计年度	单位:百万元				
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金	58	208	320	449	689
净利润	69	134	294	471	722
折旧摊销	30	44	71	51	31
财务费用	0	5	0	0	0
投资损失	0	-1	-1	-2	-3
营运资金变动	-44	13	-43	-70	-60
其它	5	12	-1	-1	-1
投资活动现金流	-168	-372	-508	-307	-106
资本支出	-97	-119	-509	-309	-109
长期投资	-71	-254	0	0	0
其他	0	1	1	2	3
筹资活动现金流	579	-2	0	0	0
吸收投资	596	0	0	0	0
借款	0	0	0	0	0
支付利息或股息	0	0	0	0	0
现金流净增加额	470	-171	-188	142	583

研究团队简介

周平，医药行业首席分析师。北京大学本科、清华大学硕士，5年证券从业经验。曾入职西南证券、华西证券，2021年4月加入信达证券担任医药首席分析师。作为团队核心成员获得2015/2016/2017年新财富医药行业最佳分析师第六名/五名/四名。

赵雅韵，团队成员，西安交通大学化学硕士，2021年加入信达证券，曾就职天风证券，负责CDMO、医药消费研究。

李雨辰，团队成员，北京协和医学院医学博士。具有5年医药行业实业工作经验。曾就职于生物梅里埃、贝克曼库尔特（丹纳赫集团），具有丰富的实业经验。2021年7月加入信达证券，负责医疗器械板块研究工作。

史慧颖，团队成员，上海交通大学大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监（主持工作）	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5%之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。